

На правах рукописи



ИЗМЕСТЬЕВА ЕЛИЗАВЕТА АНДРЕЕВНА

**ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ СОЗДАНИЯ, ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И
РАЗВИТИЯ ФОНДОВ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ**

Специальность:

08.00.10 — Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Иваново — 2013

Работа выполнена на кафедре финансов и кредита ФГБОУ ВПО «Ивановский государственный химико–технологический университет»

Научный руководитель:

доктор экономических наук, профессор,
Заслуженный деятель науки РФ
Соколов Юрий Аватольевич

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук, профессор,
Едрова Валентина Николаевна
(ФГБОУ ВПО «Нижегородский государственный университет имени Н.И. Лобачевского», профессор кафедры компьютерных информационных систем финансовых расчетов)

доктор экономических наук, профессор,
Колибаба Владимир Иванович
(ФГБОУ ВПО «Ивановский государственный энергетический университет имени В.И. Ленина», заведующий кафедрой экономики и организации предприятия)

Ведущая организация:

ФГБОУ ВПО «Костромской государственный технологический университет»

Защита состоится «7» декабря 2013 года в 11.00 на заседании диссертационного совета Д 212.063.04 при ФГБОУ ВПО «Ивановский государственный химико–технологический университет» по адресу: 153000, г. Иваново, пр. Фридриха Энгельса, д. 7, ауд. Г 121.
Тел.: (4932) 32–54–33 e-mail: nvbalabanova@mail.ru

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГБОУ ВПО «Ивановский государственный химико–технологический университет».

Сведения о защите и автореферат диссертации размещены на официальном сайте ФГБОУ ВПО «Ивановский государственный химико–технологический университет» <http://www.isuct.ru>.

Автореферат разослан «5» ноября 2013 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета



Балабанова Наталья Владимировна



Актуальность темы исследования

Основным направлением экономической политики РФ в настоящее время является ускоренная модернизация производственных мощностей. Без строительства новых и технического перевооружения существующих предприятий, системного внедрения инноваций Россия не сможет совершить промышленный рывок, необходимый для устойчивого развития. Эту глобальную задачу можно решить только с использованием масштабного долгосрочного финансирования. По мнению президента РФ В.В.Путина, нынешний показатель привлечения инвестиций в российскую экономику является недостаточным: общий объем инвестиций в мире составляет около 2 трлн. дол. США, на долю России приходится лишь 3%. Экспертные оценки свидетельствуют о том, что для осуществления прорывного инновационного развития российская экономика ежегодно нуждается в значительных прямых инвестиционных вложениях суммарным объемом не менее 200–250 млрд. дол. США.

Большинство отечественных предприятий для дальнейшего развития нуждаются в долгосрочных инвестиционных ресурсах. Весьма эффективным, но недостаточно изученным способом организации вложений таких ресурсов являются фонды прямых инвестиций (ФПИ), которые специализируются на вложении средств в быстроразвивающиеся компании или предприятия, находящиеся в кризисном состоянии. Фонд прямых инвестиций приобретает пакет акций компании в расчете на то, что он продаст их через определенный отрезок времени (обычно это срок от 3 до 7 лет) со значительной маржинальной доходностью.

Привлечение прямых инвестиций является оптимальным способом получения финансовых ресурсов на длительный срок. Инвесторы заинтересованы в том, чтобы предприятие–получатель инвестиционных ресурсов развивалось высокими темпами, а его капитализация увеличивалась. Цена принадлежащего инвестору пакета акций (доли в капитале компании) при этом многократно возрастает. Таким образом, компания приобретает партнера, стратегически заинтересованного в успехе инвестируемого бизнеса. Паи (акции) фондов прямых инвестиций являются для вкладчиков высокодоходным финансовым инструментом.

Широкое привлечение прямых инвестиций может обеспечить рост объема производства, компенсировать нехватку средств для приобретения нового оборудования и технологий, повысить занятость населения, способствовать повышению качества продукции, ее конкурентоспособности как на внутреннем, так и на мировом рынках.

Изложенное выше свидетельствует об актуальности поиска способов привлечения средств фондов прямых инвестиций в реальную экономику Российской Федерации.

Степень разработанности проблемы. Вопросы теории инвестиций, функционирования ФПИ и их позиционирования в финансовой системе того или иного государства получили определенное освещение в зарубежной экономической литературе. Важный вклад в разработку указанных проблем внесли работы Л. Гитмана, М. Джонка, Дж. Кейнса, П.–И. Матонета, Т. Мейера, У.М. Мерсера, П.А. Самуэльсона, Дж. М. Шелла и др. В отечественной научной литературе аналогичные вопросы рассмотрены в работах И.А. Бланка, В.В. Бочарова, А.И. Горского, Н.Д. Гуськовой, В.Н. Десяренко, В.Н. Едроновой, В.П. Жданова, Л.Л. Игониной, В.И. Колибабы, И.Г. Кукуиной, К.А. Кулебякина, Е.И. Куликовой, В.Е. Леонтьева, Н.Ю. Людвиковой, Л.Р. Магомасовой, А.М. Марголина, Д.Н. Николаева, В.Р. Огорокова, П.Л. Решаева, О.И. Саковой, Ю.А. Соколова и некоторых др. авторов.

Тем не менее, остаются нерешенными проблемы, связанные с разработкой финансового механизма функционирования фондов прямых инвестиций, адаптированного к современным экономическим условиям РФ. В частности, не проработаны вопросы, связанные с отбором объектов инвестирования на стадии формирования инвестиционного портфеля фонда, а также с оценкой эффективности инвестиционно–финансовой деятельности фонда на стадии управления долгосрочными инвестиционными проектами. Недостаточная разработанность теоретических основ функционирования фондов прямых инвестиций обуславливает важность решения проблемы разработки финансового механизма создания, функционирования и развития фондов прямых инвестиций, с целью активизации инвестиционных процессов с участием данных фондов в Российской Федерации.

Целью диссертационного исследования является научное обоснование и разработка финансового механизма создания, функционирования и развития фондов прямых инвестиций в Российской Федерации.

В соответствии с целью в работе были поставлены и решены следующие задачи:

- провести анализ проблем и тенденций развития фондов прямых инвестиций в России и за рубежом;
- выявить ключевые элементы законодательного регулирования деятельности ФПИ в России и за рубежом;
- разработать классификацию фондов прямых инвестиций;
- сформулировать основные принципы инвестиционно-финансовой деятельности фондов прямых инвестиций;
- разработать финансовый механизм создания, функционирования и развития фондов прямых инвестиций, адаптированный к экономическим условиям РФ;
- разработать и апробировать методику экспресс-оценки финансового состояния потенциальных компаний-реципиентов на стадии отбора объектов инвестирования фондом прямых инвестиций;
- разработать и апробировать методику оценки эффективности инвестиционно-финансовой деятельности фонда прямых инвестиций на стадии управления долгосрочными инвестиционными проектами.

Объектом исследования являются фонды прямых инвестиций в Российской Федерации.

Предметом исследования являются финансовые отношения, возникающие в процессе создания, функционирования и развития фонда прямых инвестиций.

Теоретическую и методологическую основу исследования составили фундаментальные концепции, гипотезы и подходы, представленные в классических и современных трудах отечественных и зарубежных ученых по проблемам прямого инвестирования, макро- и микроэкономического стимулирования инвестиций, экономической оценки инвестиций и др.

Тема диссертации, её цели и задачи определили методологию исследования. В работе применялись методы анализа и синтеза, системный метод, экспертный метод, сравнительный анализ, статистические методы. экономико-математический и графический инструментарий.

Информационно-статистической базой исследования послужили статистические материалы Федеральной службы государственной статистики РФ, Центрального банка РФ, Российской ассоциации прямого и венчурного инвестирования, материалы аналитических и исследовательских сайтов, статистическая информация, содержащаяся в научных публикациях, данные российской и зарубежной периодики, материалы научных и научно-практических конференций и семинаров.

Диссертационное исследование выполнено в соответствии с п. 3.25. «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования» 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит Паспорта специальностей ВАК (экономические науки).

Научная теоретическая новизна диссертационного исследования заключается в разработке принципов организации финансовых отношений и финансового механизма создания, функционирования и развития региональных фондов прямых инвестиций, деятельность которых направлена на финансовое обеспечение предприятий реального сектора экономики.

Наиболее существенные результаты исследования, определяющие его научную новизну заключаются, по мнению автора, в следующих положениях:

1. Выделены сущностные признаки и сформулировано авторское определение понятия «фонд прямых инвестиций», в котором, в отличие от известных формулировок, отражены следующие аспекты, характерные для ФПИ: прямое долгосрочное инвестирование в альтернативные активы реального сектора экономики, наличие высокой квалификации инвесторов и инвестиционной стратегии, ориентированной на получение максимальной доходности вложений от прямых инвестиций, превышающей уровень дохода по инструментам с фикси-

рованной доходностью.

2. Дополнена классификация фондов прямых инвестиций, отличающаяся от известных введением новых классификационных признаков: этап жизненного цикла компании–реципиента, в которую инвестирует ФПИ, открытость (публичность) компании–реципиента; добровольность/вынужденность характера возникновения фонда; способ достижения основной цели инвестиционной деятельности ФПИ; форма собственности на капитал ФПИ; региональная принадлежность ФПИ. Предложены авторские определения, систематизированы особенности инвестиционных механизмов и разработана сравнительная характеристика подвидов ФПИ, выделенных по данным признакам.

3. Автором предложены принципы организации финансовых отношений Регионального фонда прямых инвестиций, такие как принцип обязательности соблюдения инвестиционных соглашений всеми участниками инвестиционного процесса, принцип соблюдения баланса интересов, принцип самофинансирования и рекапитализации, принцип обеспечения достаточного уровня финансовых и операционных ресурсов для управления фондом и т.д., соблюдение которых позволит повысить эффективность инвестиционно–финансовой деятельности фонда. Совокупность данных принципов рассматривается автором как методологическая база построения финансового механизма создания, функционирования и развития РегФПИ.

4. Разработан финансовый механизм создания, функционирования и развития Регионального фонда прямых инвестиций, отличающийся от известных выделением взаимосвязанных структурных элементов: субъекты – РегФПИ, функционирующий на постоянной основе в форме государственно–частного партнерства, и управляющая компания фонда; объекты – компании–реципиенты, получающие инвестиционные ресурсы фонда; формы организации финансовых отношений; методы формирования и использования финансовых ресурсов, применяемые на всех стадиях жизненного цикла РегФПИ; финансовые рычаги воздействия субъектов управления на объекты управления, а также нормативно–правовое и информационное обеспечения инвестиционно–финансовой деятельности РегФПИ.

5. Разработана методика экспресс–оценки финансового состояния потенциальных компаний–реципиентов на стадии формирования инвестиционного портфеля фонда и отбора объектов инвестирования, отличающаяся от существующих предложенной системой показателей финансового состояния компании–реципиента, а также методом объединения и расчета количественных и качественных показателей финансового состояния компании–реципиента с учетом их весомости в обобщенном комплексном показателе финансового состояния компании.

6. Разработана методика оценки эффективности инвестиционно–финансовой деятельности РегФПИ на стадии управления долгосрочными инвестиционными проектами фонда, новизна которой заключается в возможности определения эффективности инвестиционно–финансовой деятельности РегФПИ на промежуточных этапах его функционирования при отсутствии полного возврата средств от вложений в портфельные компании на основе анализа показателей текущей эффективности реализации локальных инвестиционных проектов фонда.

Обоснованность и достоверность научных результатов диссертационного исследования подтверждается тем, что они базируются на фундаментальных положениях теории финансов, финансового анализа и финансового менеджмента, основаны на системном подходе, общепринятых методах научного познания (индукции и дедукции, финансового и экономического анализа, статистического исследования), представительной информации (официальные данные органов Федеральной службы государственной статистики РФ, бухгалтерской и финансовой отчетности предприятий, подтвержденной аудиторскими заключениями). Достоверность полученных выводов и рекомендаций подтверждена положительными результатами экспериментальных расчетов, выполненных на основе репрезентативных данных ряда крупных предприятий строительной индустрии и текстильной отрасли Ивановской области.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии научных аспектов совершенствования финансового механизма создания, функционирования и развития фондов

прямых инвестиций в современных российских условиях, что позволит активизировать инвестиционные процессы в субъектах Российской Федерации.

Практическая значимость результатов исследования заключается в разработке финансового механизма создания, функционирования и развития РеГФИИ с целью стимулирования внедрения передовых технологий и оборудования, привлечения дополнительных финансовых ресурсов на отечественные предприятия различных отраслей для повышения их конкурентоспособности. Разработанная методика экспресс-оценки финансового состояния потенциальных компаний–реципиентов на стадии отбора объектов инвестирования фондом прямых инвестиций позволяет получить информацию, представляющую интерес для различных категорий заинтересованных пользователей, в том числе для инвестора, которым, в нашем исследовании, является фонд прямых инвестиций. Разработанная методика оценки эффективности инвестиционно–финансовой деятельности фонда прямых инвестиций на стадии управления долгосрочными инвестиционными проектами позволяет повысить качество по–инвестиционного менеджмента и прогнозировать величину будущих дивидендных выплат фонду и его акционерам. Обобщение и анализ зарубежной и отечественной практики функционирования фондов прямых инвестиций, имеют общеметодологическое значение и могут быть использованы при разработке и реализации государственной инвестиционной политики, а также в учебном процессе при подготовке специалистов в области финансов.

Апробация результатов работы

Основные положения диссертационного исследования докладывались, получили положительную оценку и опубликованы в материалах семи международных научных конференций: VIII Международной научно–технической конференции «Инновации и перспективы сервиса», г.Уфа, 2011г.; Международной научно–практической конференции «Модернизруемой экономике – инновационное управление», г. Иваново, 2012г.; Международной научно–технической конференции «Современные наукоемкие технологии и перспективные материалы текстильной и легкой промышленности (Прогресс–2012)», г. Иваново, 2012г.; Международном научном форуме (Прогресс–2013), г. Иваново, 2013г.; IV Международной научно–практической конференции «Актуальные проблемы социально–экономических исследований», г. Махачкала, 2013г.; XXX Международной научно–практической конференции "Экономика и современный менеджмент: теория и практика", г. Новосибирск, 2013г.; III Международной научно–практической конференции "Общество в эпоху перемен: формирование новых социально–экономических отношений", г. Саратов, 2013г.

Результаты исследования, имеющие прикладной характер, прошли апробацию и приняты к внедрению Департаментом экономического развития и торговли Ивановской области, ОАО «Ивановское текстильное объединение», ОАО «Ивстройкерамика», ООО «Партнерство», что подтверждено справками о внедрении.

Публикации по теме исследования

Основные положения диссертационного исследования нашли отражение в 12 публикациях, общим объемом 3,2 п.л. (вклад соискателя – 3,0 п.л.), включая 4 публикации в изданиях, рекомендованных ВАК РФ, объемом 1,5 п.л. (вклад соискателя – 1,3 п.л.).

Объем и структура диссертационной работы. Цель исследования и поставленные задачи определили логику изложения и структуру диссертации, которая состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы (155 наименований) и приложений. Основной текст изложен на 170 с., включает 34 таблицы и 6 рисунков.

Во **введении** обосновывается актуальность выбранной темы, определяется степень её разработанности, формулируются цели и задачи исследования, его предмет и объект, а также кратко излагаются положения и выводы, содержащие, по мнению автора, элементы научной новизны, выносимые на защиту.

В первой главе – «Теоретические аспекты инвестиционного процесса и особенности функционирования фондов прямых инвестиций» – раскрыты экономическая сущность и классификация инвестиций и инвестиционных фондов, выделены их существенные признаки, проведен ретроспективный анализ и охарактеризовано современное состояние рынка прямо–

го инвестирования, выявлены ключевые элементы законодательного регулирования деятельности ФПИ в России и за рубежом.

Во второй главе – «Методические аспекты формирования финансового механизма создания, функционирования и развития Региональных фондов прямых инвестиций» – разработан финансовый механизм создания, функционирования и развития Регионального фонда прямых инвестиций, сформулированы принципы инвестиционно-финансовой деятельности РегФПИ, разработана методика экспресс-оценки финансового состояния компании-реципиента на стадии формирования инвестиционного портфеля фонда, а также методика оценки эффективности инвестиционно-финансовой деятельности РегФПИ на стадии управления долгосрочными инвестиционными проектами фонда.

В третьей главе – «Реализация финансового механизма создания, функционирования и развития Регионального фонда прямых инвестиций и методики экспресс-оценки финансового состояния компании-реципиента» – проведена апробация финансового механизма создания, функционирования и развития Регионального фонда прямых инвестиций, обоснована целесообразность использования положений методики экспресс-оценки обобщенного комплексного показателя финансового состояния на стадии формирования инвестиционного портфеля фонда и отбора объектов инвестирования, проведен отбор компаний-реципиентов на основе применения разработанной методики, а также сделаны выводы по результатам апробации предложенного методического подхода.

В заключении диссертации подведены итоги исследования, сформулированы выводы и рекомендации, вытекающие из изложенных ниже положений.

II. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ И ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Выделены сущностные признаки и сформулировано авторское определение понятия «фонд прямых инвестиций», в котором, в отличие от известных формулировок, отражены следующие аспекты, характерные для ФПИ: прямое долгосрочное инвестирование в альтернативные активы реального сектора экономики, обязательное наличие квалификации инвесторов и инвестиционной стратегии, способствующей получению маржинальной доходности вложений от прямых инвестиций, превышающей уровень дохода по инструментам с фиксированной доходностью.

В целях выявления сущностных признаков понятия «фонд прямых инвестиций» автором проведен анализ определений данного понятия, содержащихся в нормативных документах и научной экономической литературе, который показал, что ни одно из определений не раскрывает в полном объеме сущности понятия и специфики функционирования фонда прямых инвестиций.

Автором выделены и систематизированы сущностные признаки понятия «фонд прямых инвестиций»:

- осуществление прямых инвестиций путем непосредственного вложения капитала в уставные фонды предприятий на основе инвестиционной стратегии, закрепленной в организационно-уставных документах фонда;

- привлечение в фонд квалифицированных институциональных и частных инвесторов;

- диверсифицирование рисков, сопровождающих прямые инвестиции, путем включения в инвестиционный портфель фонда компаний-реципиентов различных отраслей;

- нацеленность на долгосрочное владение активами (от 3 до 7 лет);

- осуществление вложений преимущественно в некотируемые или низколиквидные акции компаний – реципиентов, отбираемых в соответствии с определенными критериями и обладающих большим потенциалом роста стоимости;

- нацеленность инвестиционно-финансовой деятельности ФПИ на повышение капитализации компаний-реципиентов и обеспечение инвесторам фонда маржинальной доходности, превышающей уровень дохода по инструментам с фиксированной доходностью.

Автором с учетом сформулированных сущностных признаков предлагается следующее

определение ФПИ:

Фонд прямых инвестиций – это предприятие коллективного инвестирования закрытого или открытого типа с установленной инвестиционной стратегией, объединяющее капиталы квалифицированных институциональных и частных инвесторов, и осуществляющее прямое долгосрочное вложение средств в компании–реципиенты различных отраслей реального сектора экономики со значительным потенциалом роста капитализации, с целью получения достаточной маржинальной доходности инвесторами, превышающей уровень дохода по инструментам с фиксированной доходностью.

2. Дополнена классификация фондов прямых инвестиций, отличающаяся от известных введением новых классификационных признаков: этап жизненного цикла компании–реципиента, в которую инвестирует ФПИ; открытость (публичность) компании–реципиента; добровольность/вынужденность характера возникновения фонда; способ достижения основной цели инвестиционной деятельности ФПИ; форма собственности на капитал ФПИ; региональная принадлежность ФПИ. Предложены авторские определения, систематизированы особенности инвестиционных механизмов и разработана сравнительная характеристика подвидов ФПИ, выделенных по данным признакам.

Автором дополнена классификация фондов прямых инвестиций на основе предложенных классификационных признаков и сформулированы авторские определения отдельных подвидов ФПИ, выделенных по этим признакам, которые приведены в таблице 1.

Таблица 1

Классификация фондов прямых инвестиций

| Классификационный признак | Подвид (разновидность) фонда | Определение |
|---|---|--|
| 1 | 2 | 3 |
| Этап жизненного цикла компании–реципиента, в которую осуществляет вложения ФПИ | ФПИ стартового финансирования | ФПИ, осуществляющие вложения в компании–реципиенты, которые находятся на ранних стадиях развития, с целью организации бизнес–процессов и обеспечения будущих финансовых интересов партнеров |
| | ФПИ развития | ФПИ, осуществляющие инвестиции в средние и крупные компании, которые находятся на этапе интенсивного роста бизнеса с целью увеличения их капитализации |
| | Антикризисные ФПИ | ФПИ, осуществляющие вложения в компании–реципиенты, которые находятся в кризическом (кризисном) состоянии и испытывают трудности финансового, организационного, управленческого характера, с целью санации и нормализации их финансово–хозяйственной деятельности |
| Открытость (публичность) компании–реципиента, в которую осуществляет вложения ФПИ | ФПИ, осуществляющие вложения в публичные компании | ФПИ, осуществляющие вложения в компании–реципиенты, которые находятся на этапе зрелости, отличаются отработанной структурой корпоративного управления, объективной рыночной стоимостью, прошедшие предварительные селекционные процедуры, например, биржевой листинг |
| | ФПИ, осуществляющие вложения в непубличные компании | ФПИ, осуществляющие вложения в компании–реципиенты, которые находятся на первоначальных стадиях жизненного цикла с целью расширения бизнеса и проведения подготовки к выходу на открытый фондовый рынок |
| Добровольность / вынужденность характера возникновения ФПИ | ФПИ, созданные на добровольной основе | ФПИ, созданные на добровольной основе для управления активами, приобретенными с инвестиционной целью |
| | ФПИ, созданные для управления активами, перешедшими в собственность кредитора по договорам залога | ФПИ, созданные вынужденно банковскими и коммерческими структурами для управления активами компаний, не сумевших своевременно возратить кредитные ресурсы и перешедшими в собственность кредитора по договорам залога |

Продолжение таблицы 1

| 1 | 2 | 3 |
|--|---|--|
| Способ достижения основной цели инвестиционной деятельности ФПИ в виде получения прибыли | ФПИ, специализирующиеся на инвестициях в развивающиеся компании | ФПИ, ориентированные на органическое развитие компании–реципиента, разработку и выполнение компанией–реципиентом стратегической программы развития |
| | ФПИ, специализирующиеся на процедурах M & A | ФПИ, ориентированные на развитие компании–реципиента через процедуры слияний и поглощений |
| | ФПИ, специализирующиеся на дроблении и продаже приобретенных компаний | ФПИ, ориентированные на разделение и продажу компании–реципиента по частям |
| Форма собственности на капитал ФПИ (степень участия государства) | Государственные ФПИ | ФПИ, капитал которых принадлежит государству (созданы с использованием средств государственных предприятий, а также средств государственного бюджета разных уровней и государственных внебюджетных фондов) |
| | Частные ФПИ | ФПИ, капитал которых сформирован исключительно из средств частных инвесторов (физических лиц и предприятий негосударственной формы собственности) |
| | Смешанные (государственно–частные) ФПИ | ФПИ, капитал которых сформирован с использованием частных и государственных средств в различных пропорциях |
| Региональная (внутри–страновая/ территориальная) принадлежность ФПИ | Федеральные ФПИ | ФПИ, не ограниченные региональными территориальными рамками инвестиционных предпочтений и осуществляющие инвестиционные вложения на территории всей страны |
| | Региональные ФПИ | ФПИ, осуществляющие основную долю инвестиционных вложений (не менее 75%) в компании–реципиенты, зарегистрированные на территории конкретного региона |
| | Межрегиональные ФПИ | ФПИ, осуществляющие инвестиционные вложения на территории нескольких регионов страны |

Составлено автором

Автором систематизирована информация о специфике инвестиционных механизмов фондов стартового финансирования, фондов развития и антикризисных фондов, выделенных по базовому признаку «этап жизненного цикла компании–реципиента, в которую осуществляет вложения ФПИ» и разработана сравнительная характеристика данных подвидов инвестиционных фондов.

Проведенный в работе сравнительный анализ характеристик различных подвидов ФПИ показал, что фонды прямых инвестиций являются особым самостоятельным видом инвестиционных фондов, отличающимся своеобразием инвестиционного инструментария и специфическими механизмами мобилизации и инвестирования капитала, а также особенностями работы с компаниями–реципиентами и индивидуальными способами выхода из инвестиций.

Классификация фондов прямых инвестиций разработана автором с целью четкого очерчивания области диссертационного исследования: объектом исследования являются ФПИ развития – это разновидность фондов прямого инвестирования, осуществляющих инвестиции в средние и крупные непубличные компании, находящиеся на этапе интенсивного роста бизнеса с целью увеличения их капитализации. Данные фонды созданы на добровольной основе, сформированы на базе отечественного капитала, действуют на региональном рынке и имеют мультиотраслевую специализацию.

3. Авторам предложены принципы организации финансовых отношений Регионального фонда прямых инвестиций, такие как принцип обязательности соблюдения инвестиционных соглашений всеми участниками инвестиционного процесса, принцип соблюдения баланса интересов, принцип самофинансирования и рекапитализации, принцип обеспечения достаточного уровня финансовых и операционных ресурсов для управления фондом и т.д., соблюдение которых позволит повысить эффективность инвестиционно–финансовой деятельности фонда. Совокупность данных принципов рас-

считается автором как методологическая база построения финансового механизма создания, функционирования и развития РегФПИ.

Содержание классических принципов деятельности инвестиционных фондов, таких как принцип прозрачности, принцип доверительного управления и обособления имущества фонда от имущества управляющей компании, принцип обеспечения защиты активов фонда, принцип обеспечения диверсификации и целевого использования инвестиционных вложений, уточнено и раскрыто применительно к специфике деятельности фонда прямых инвестиций. Автором сформулированы специфические принципы организации финансовых отношений фондов прямых инвестиций, соблюдение которых позволит реализовать инвестиционную деятельность фонда максимально эффективным образом: принцип обязательности соблюдения инвестиционных соглашений всеми участниками инвестиционного процесса, способствующий реализации инвестиционной стратегии фонда, принцип соблюдения баланса интересов, нацеленный на максимизацию эффекта для всех участников инвестиционной деятельности, принцип самофинансирования и рекапитализации, реализуемый путем вложения части получаемого дохода в профильную инвестиционную деятельность с целью ее самокупаемости, принцип обеспечения достаточного (не избыточного) уровня финансовых и операционных ресурсов для управления фондом, препятствующий необоснованному завышению величины вознаграждения управляющей компании фонда и т.д. Данные принципы должны быть положены в основу инвестиционно-финансовой деятельности РегФПИ и рассматриваются автором как методологическая база построения финансового механизма создания, функционирования и развития фонда.

4. Разработан финансовый механизм создания, функционирования и развития Регионального фонда прямых инвестиций, отличающийся от известных выделением взаимосвязанных структурных элементов: субъекты – РегФПИ, функционирующий на постоянной основе в форме государственно-частного партнерства, и управляющая компания фонда; объекты – компании-реципиенты, получающие инвестиционные ресурсы фонда; формы организации финансовых отношений; методы формирования и использования финансовых ресурсов, применяемые на всех стадиях жизненного цикла РегФПИ; финансовые рычаги воздействия субъектов управления на объекты управления, а также нормативно-правовое и информационное обеспечения инвестиционно-финансовой деятельности РегФПИ.

Автором предлагается создание общероссийской системы Региональных фондов прямых инвестиций, призванных активизировать инвестиционные процессы на уровне субъектов Российской Федерации.

Стратегической целью создания общероссийской системы РегФПИ является комплексное стимулирование привлечения долгосрочных прямых инвестиций, кадров и технологий в производственный сектор экономики Российской Федерации. РегФПИ должны стать финансовыми институтами, обеспечивающими реконструкцию и модернизацию ключевых отраслей экономики субъектов РФ.

Создание общероссийской системы Региональных фондов прямых инвестиций повлечет за собой необходимость создания соответствующей инфраструктуры. В каждом субъекте РФ должна быть создана группа компаний, включающая в свой состав постоянно действующие Региональный фонд прямых инвестиций (РегФПИ), управляющую и бухгалтерскую компании.

Финансовый механизм формирования, функционирования и развития РегФПИ рассматривается автором как совокупность форм организации финансовых отношений, методов (способов) формирования и использования финансовых ресурсов, применяемых на всех стадиях жизненного цикла РегФПИ с целью повышения совокупной капитализации портфеля инвестиционных проектов данного фонда.

Структура финансового механизма создания, функционирования и развития РегФПИ включает в себя следующий перечень элементов:

– Субъекты: Региональный фонд прямых инвестиций, управляющая компания;

- Объекты: компании–реципиенты – юридические лица, получающие инвестиционные ресурсы от фонда прямых инвестиций;
- Финансовые рычаги, финансовые методы, финансовые отношения;
- Нормативно–правовое и информационное обеспечение.

В качестве субъектов управления выступают Региональный фонд прямых инвестиций и управляющая компания РегФПИ. Объектами управления являются компании–реципиенты, получившие финансовые ресурсы РегФПИ. Воздействие субъектов управления на объекты управления осуществляется с помощью финансовых рычагов и методов в рамках финансово–управленческих отношений с целью повышения совокупной капитализации портфеля инвестиционных проектов РегФПИ.

Финансы фондов прямых инвестиций, которые, по нашему мнению, также являются неотъемлемым элементом финансового механизма формирования, функционирования и развития РегФПИ, представляют собой комплекс отношений по поводу формирования собственного капитала (состоящего из уставного фонда, резервного фонда и чистой нераспределенной прибыли), распределения и перераспределения всех его составных частей и использования их в ходе инвестиционной деятельности.

По своему экономическому содержанию всю совокупность финансовых отношений фондов прямых инвестиций автором предлагается сгруппировать по следующим направлениям – финансовые отношения между учредителями РегФПИ в момент его создания, между РегФПИ и инвесторами, между РегФПИ и компаниями–реципиентами, между РегФПИ и предприятиями, входящими в группу (управляющая и бухгалтерская компании), между РегФПИ и финансовой системой государства, между РегФПИ и банковской системой, между РегФПИ и страховыми компаниями, между РегФПИ и его работниками.

Принципиальными отличиями финансового механизма предлагаемого автором Регионального фонда прямых инвестиций от существующих ФПИ является:

- Смешанная форма собственности: статус государственно–частного партнерства фактически может быть реализован путем приобретения доли уставного капитала фонда в государственную собственность. При этом доля государства на уровне блокирующего пакета акций по всем канонам корпоративного управления позволит обеспечить реализацию приоритетов финансирования в стратегически важные и социально–значимые отрасли и предприятия субъектов РФ.

- Формирование и функционирование РегФПИ на постоянной основе: в отличие от существующих в настоящее время ФПИ, создаваемых на долгосрочный период до 7 лет, предлагаемый нами Региональный фонд должен функционировать на регулярной основе. Это означает неограниченный срок действия фонда в качестве открытого акционерного общества с выполнением присущих такому обществу обязательств регулярной выплаты дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям.

- Сохранение пакетов ценных бумаг компаний–реципиентов в портфеле постоянно действующего РегФПИ после удачного завершения программ долгосрочного финансирования компаний–реципиентов и вывода основных инвестиционных капиталов других со–инвесторов. Наличие таких пакетов ценных бумаг обеспечивает диверсификацию портфеля прямых инвестиций фонда, дополнительный инвестиционный доход для акционеров фонда, а также самокупаемость операционных затрат РегФПИ.

Наиболее подходящей формой привлечения капитала с целью создания Регионального фонда прямых инвестиций, по мнению автора, является открытое акционерное общество, привлекающее денежные средства инвесторов через механизм акционирования – выпуск и продажу ценных бумаг (акций).

Необходимые объемы фондов прямых инвестиций, создаваемых в субъектах Российской Федерации, автором предлагается определить исходя из величины валового регионального продукта (1 % от величины ВРП, что соответствует уровню экономически развитых стран).

Источниками формирования пассивов Регионального фонда прямых инвестиций (рис.1) на 25% являются государственные региональные бюджетные инвестиции, находящиеся под управлением региональных органов государственной власти, 75% – частные вложения заинтересованных юридических и физических лиц.

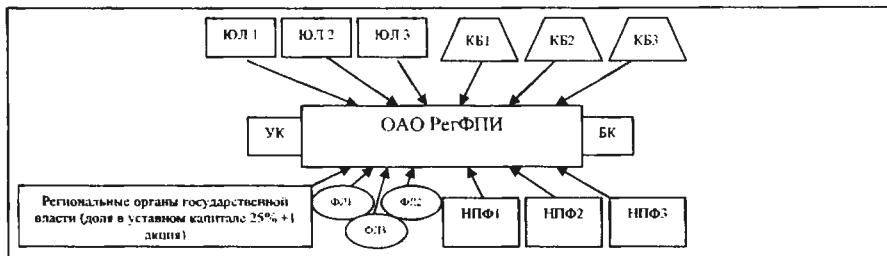


Рис.1 Формирование уставного капитала РегФПИ

На рис. 1 применены следующие условные обозначения:

- ЮЛ1, ЮЛ2, ЮЛ3 – юридические лица (предприятия, корпорации, страховые компании, трастовые компании, финансовые организации);
- КБ1, КБ2, КБ3 – коммерческие банки;
- НПФ1, НПФ2, НПФ3 – негосударственные пенсионные фонды;
- ФЛ1, ФЛ2, ФЛ3 – частные физические лица, квалифицированные в сфере финансовых вложений;
- УК – управляющая компания, работающая в режиме аутсорсинга;
- БК – бухгалтерская компания, работающая в тесной кооперации с управляющей компанией в режиме аутсорсинга.
- Региональные органы государственной власти (функции и полномочия по осуществлению прямого инвестирования предлагается возложить на Департаменты экономического развития и торговли субъектов РФ)

Уставный капитал РегФПИ предлагается сформировать, осуществив выпуск акций двух разновидностей – обыкновенные голосующие акции номинальной стоимостью 100 тыс. рублей за 1 шт. и привилегированные неголосующие акции аналогичной номинальной стоимостью. По привилегированным акциям фонда представляется целесообразным принять обязательства по выплате дивидендов с целью более широкого привлечения частных инвесторов, что позволит сформировать более сбалансированный состав акционеров фонда. Величину дивидендных выплат предлагается определить исходя из ставки средней доходности по банковским депозитам, увеличенной на 3 процентных пункта в виде премии за риск.

5. Разработана методика экспресс-оценки финансового состояния потенциальных компаний–реципиентов на стадии формирования инвестиционного портфеля фонда и отбора объектов инвестирования, отличающаяся от существующих предложенной системой показателей финансового состояния компаний–реципиента, а также методом объединения и расчета количественных и качественных показателей финансового состояния компаний–реципиента с учетом их весомости в обобщенном комплексном показателе финансового состояния компаний.

Результаты финансового Due Diligence (DD) потенциальной компании–реципиента являются основным индикатором для фонда прямых инвестиций при принятии решения о вложении средств фонда в инвестиционный проект. DD – это проводимое ФПИ всестороннее изучение компании–реципиента с целью формирования объективного представления об объекте инвестирования, заключающегося во всестороннем исследовании деятельности компании, комплексной проверке её финансового состояния и положения на рынке. Финансовый DD позволяет не только оценить текущее финансовое состояние потенциальной компании–реципиента, но и определить перспективы её развития. В контексте вышесказанного, автором разработана и апробирована методика экспресс-оценки финансового состояния компаний–реципиента, основанная на расчете и анализе показателей финансово-хозяйственной деятельности компании.

Методика рекомендуется к применению ФПИ развития и позволяет отобрать в инвестиционный портфель фонда средние и крупные компании, находящиеся на этапе интенсивного роста бизнеса и имеющие высокую финансовую устойчивость.

Предложенная автором методика определения обобщенного комплексного показателя финансового состояния (ОКПфс) компании–реципиента включает последовательную реализацию следующих этапов:

- Формирование системы первичных показателей финансового состояния компании, которые необходимо использовать для комплексной оценки;
- Определение коэффициентов весомости выбранных показателей финансового состояния в комплексной оценке;
- Обоснование нормативных значений для выбранных показателей с учетом отраслевой принадлежности компании–реципиента;
- Расчет числовых значений выбранных показателей финансового состояния компании на основе данных бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, а также оценка совокупности качественных показателей финансового состояния компании;
- Расчет обобщенного комплексного показателя финансового состояния ОКПфс компании–реципиента;
- Нормирование ОКПфс в соответствии с градациями финансового состояния;
- Сравнение фактического значения ОКПфс компании–реципиента с нормативными значениями, формирование выводов о финансовом состоянии компании.

Формирование системы первичных показателей финансового состояния компании производится следующим образом. На этапе осуществления предварительных процедур финансового ДД компании–реципиента, проводимых РегФПИ, автором предлагается вначале оценить качественные показатели финансового состояния компании, которые свидетельствуют о наличии у компании–реципиента принципиальной возможности предоставить фонду прямых инвестиций достоверную информацию о своем финансовом состоянии.

Автором определена совокупность качественных показателей, косвенно характеризующих финансовое состояние компании–реципиента, и предложен порядок их оценки в балльной форме (таблица 2).

Таблица 2

Качественные показатели финансового состояния компании–реципиента

| Показатель | Критерии | Баллы |
|--|---|-------|
| 1 | 2 | 3 |
| Наличие отлаженной системы бухгалтерского учета как источника информации для оценки финансового состояния компании за определенный отчетный период | Наличие аудированной бухгалтерской отчетности за предыдущие отчетные периоды. Соответствие финансовой документации и бухгалтерской отчетности законодательству РФ | 2 |
| | Использование актуальных версий бухгалтерских программ | 1 |
| | Использование регулярно обновляемых справочно-правовых систем | 1 |
| | Наличие у главного бухгалтера документов, подтверждающих квалификацию (например, профессионального аттестата бухгалтера) | 1 |
| Наличие управленческого учета как источника для принятия управленческих решений и оценки текущего финансового состояния | Наличие / использование оригинальных аналитических форм управленческого учета. | 2 |
| | Наличие функционала по ведению управленческого учета, закрепленного за конкретным исполнителем /сотрудником. | 1 |
| | Использование данных управленческого учета высшим управленческим звеном компании. | 1 |
| | Многоуровневость использования данных управленческого учета. Использование данных управленческого учета пользователями среднего управленческого звена компании. | 1 |
| Наличие системы финансового планирования и контроля как инструмента рационального использования финансовых ресурсов | Наличие системы бюджетирования | 1 |
| | Глубина детализации ключевых статей бюджета | 1 |
| | Корректность и своевременность план/факт анализа бюджета. | 2 |
| | Степень соответствия фактических показателей бюджета плановым показателям | |

| 1 | 2 | 3 |
|--|---|---------------------------------|
| Наличие Vendor Due Diligence, инициированного компанией-реципиентом как свидетельство готовности к принятию инвестиционного капитала | Возможность использования информации, отраженной в Vendor Due Diligence для дальнейшего анализа, уточнения, определения степени достоверности предоставляемых в отчете данных и обоснованности выводов в рамках проведения финансового Due Diligence фондом | 2 |
| Наличие положительной кредитной истории как подтверждение адекватности финансовой политики | Положительная кредитная история | 2 |
| | Отсутствие кредитной истории | 0 |
| | Отрицательная кредитная история | Стоп – фактор на инвестирование |
| Наличие страхования как метода защиты активов | Наличие договоров страхования со страховыми компаниями | 1 |
| | Самострахование (создание резервов) | 1 |
| | Отсутствие страхования | 0 |
| Наличие учредителей (собственников) в высшем руководящем звене компании как подтверждение готовности нести ответственность за привлеченный капитал | Наличие учредителей (собственников) в высшем руководящем звене компании | 1 |
| | Отсутствие учредителей (собственников) в высшем руководящем звене компании | 0 |
| Характеристика компетентности финансовой службы предприятия как показатель качества финансового менеджмента | Пробладающая доля специалистов с высшим экономическим образованием | 1 |
| | Наличие специалистов с квалификацией «Доктор экономических наук» и «Кандидат экономических наук» | 1 |
| | Наличие документов о повышении квалификации сотрудников финансовых служб, стажировках, семинарах | 1 |
| | Система электронных ключей к расчетным счетам предприятия и обеспечение надежности их хранения | 1 |
| Наличие системы обеспечения финансовой безопасности как фактор снижения рисков несанкционированного использования финансовых ресурсов. | Наличие индивидуальных штампов высших руководителей | 1 |
| | Система паролитрования компьютеризированных рабочих мест сотрудников и реализация алгоритма периодической смены пароля | 1 |
| | Наличие системы хранения электронных версий документов на общекорпоративном сервере, а не на рабочих местах сотрудников | 1 |
| Наличие системы конкурентной разведки как источника информации о конкурентах | Наличие специалистов по конкурентной разведке в штате компании | 1 |
| | Включение функций сбора информации о конкурентах в должностные инструкции маркетологов | 1 |
| ИТОГО, баллы | | 30 |

Составлено автором

С целью реализации разработанной методики автором предлагается следующая последовательность действий. Эксперты РегФПИ совместно со специалистами финансового отдела компании-реципиента оценивают каждый из приведенных в таблице 2 показателей (наличие, уровень, соответствие требованиям РегФПИ) и присваивают соответствующее количество баллов, т.е. определяют абсолютное значение качественного показателя финансового состояния компании. Максимальное количество баллов, которое может быть набрано компанией-реципиентом при оценке качественных показателей финансового состояния, составляет 30 баллов. Относительный качественный показатель финансового состояния предлагается рассчитывать как отношение фактического значения абсолютного качественного показателя, определенного для компании-реципиента, к максимальной сумме баллов, которую могла бы набрать компания-реципиент.

На втором этапе осуществления процедур финансового DD компании-реципиента, эксперты РегФПИ рассчитывают количественные показатели финансового состояния компании на основе данных бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках.

Автором разработана методика, включающая выбор ограниченного числа показателей финансового состояния, определение коэффициентов их весомости и расчет обобщенного показателя финансового состояния компании-реципиента на основании экспертных оценок,

данных группой квалифицированных специалистов – экспертов. Из разработанного автором перечня показателей финансового состояния, экспертам предлагалось выбрать наиболее важные показатели для комплексной оценки уровня финансового состояния компании и присвоить им соответствующий ранг.

Перечень показателей финансового состояния компании, выбранный экспертами в ходе ранжирования, и полученные значения коэффициентов весомости показателей приведены в таблице 3. В перечень показателей экспертами включен качественный показатель финансового состояния компании. Высокое значение коэффициента конкордации экспертных оценок свидетельствует о хорошей согласованности мнений экспертов.

Таблица 3

**Существенно значимые показатели финансового состояния
компаний–реципиента**

| № | Наименование показателя | Экономическое содержание показателя | Значение коэффициента весомости | Фактические значения относительных показателей финансового состояния компании А |
|---|--|--|---------------------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1 | Коэффициент текущей (общей) ликвидности Ктл | Коэффициент показывает достаточность оборотных средств для погашения текущих обязательств | 0,13 | 1,36 |
| 2 | Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами Ко | Коэффициент характеризует степень обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами, необходимую для финансовой устойчивости | 0,16 | 1,23 |
| 3 | Коэффициент реальной стоимости имущества Крси | Коэффициент показывает долю производственных активов в общей стоимости имущества, т.е. тех активов, которые непосредственно генерируют прибыль | 0,13 | 0,93 |
| 4 | Рентабельность продаж, рассчитанная по чистой прибыли (норма чистой прибыли) Рч | Коэффициент показывает сколько % чистой прибыли предприятие получает с каждого рубля выручки. | 0,17 | 1,21 |
| 5 | Коэффициент оборачиваемости всех активов Коб | Коэффициент показывает отношение выручки от реализации к средней стоимости активов за период | 0,22 | 1,14 |
| 6 | Качественный показатель финансового состояния КП | Сводный интегральный показатель качества системы общекорпоративного финансового менеджмента | 0,19 | 1,04 |

Составлено автором

Обобщенные комплексные показатели финансового состояния компании автором предлагается определять следующим образом:

– как среднее гармоническое по формуле:

$$H = \frac{1}{\sum_{i=1}^n \frac{1}{Q_i}} \quad (1)$$

– а также по формуле, предложенной автором:

$$F = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^n Q_i^{1+J_i}} \quad (2)$$

где: Q_i – относительный показатель финансового состояния, полученный как частное от деления абсолютного показателя финансового состояния на соответствующее нормативное значение;

j_i – коэффициент весомости показателя, рассчитанный на основании экспертных оценок;

$$\sum j_i = 1;$$

n – число показателей.

ОКПфс, рассчитанный в виде среднего гармонического значения, а также ОКПфс, рассчитанный по предложенной автором формуле, обладают большей чувствительностью к изменениям финансового состояния компании по сравнению с ОКПфс, рассчитанными как среднее арифметическое и среднее геометрическое значения.

Источниками данных для расчета обобщенных комплексных показателей финансового состояния являются результаты исследований автора, основанные на финансовом анализе отчетности текстильных компаний и предприятий стройиндустрии Ивановской области.

В таблице 3 приведены фактические значения абсолютных и относительных показателей финансового состояния для потенциальной компании–реципиента А. Рассчитанные значения ОКПфс для компании А составляют $H=1,13$, $F=1,17$. Анализ значений обобщенных комплексных показателей финансового состояния компании, сравнение их с разработанными нормативами, позволяет сделать вывод о принадлежности компании к определенному классу финансового состояния. Значения ОКПфс, превышающие 0,95, свидетельствуют о высокой финансовой устойчивости компании. Результаты оценки предлагается использовать для обоснования решения о включении компании–претендента в инвестиционный портфель РегФПИ.

6. Разработана методика оценки эффективности инвестиционно–финансовой деятельности РегФПИ на стадии управления долгосрочными инвестиционными проектами фонда, новизна которой заключается в возможности определения эффективности инвестиционно–финансовой деятельности РегФПИ на промежуточных этапах его функционирования при отсутствии полного возврата средств от вложений в портфельные компании на основе анализа показателей текущей эффективности реализации локальных инвестиционных проектов фонда.

Методика оценки эффективности инвестиционно–финансовой деятельности РегФПИ разработана с учетом следующих особенностей:

- специфики инвестиционно–финансовой деятельности фонда с использованием бюджетных средств в режиме государственно–частного партнерства,
- возможного участия банков, страховых компаний, негосударственных пенсионных фондов в программах со – инвестирования средств в портфельные компании совместно с РегФПИ,
- наличия значительного числа компаний–реципиентов,
- возможности инвестирования средств РегФПИ в компании–реципиенты в разные периоды времени и неравными суммами в соответствии с условиями финансирования, установленными в инвестиционных соглашениях между фондом и владельцами компаний–реципиентов и т.д.

Инвестиционно–финансовая деятельность РегФПИ базируется на реализации разработанной стратегической инвестиционной программы (СИП) фонда, включающей в себя стратегические и локальные цели инвестиционной деятельности фонда.

По мнению автора, наилучшим результирующим финансовым показателем эффективности инвестиционно–финансовой деятельности РегФПИ является суммарная капитализация всех инвестиционных проектов фонда. Однако результирующую эффективность деятельности фонда можно оценить только после выхода фонда из всех вложений в портфельные компании. Поэтому, на промежуточных этапах деятельности фонда, когда полного возврата от вложений в портфельные компании еще нет, деятельность фонда может быть оценена только на основе анализа текущей эффективности конкретных инвестиционных проектов, которая может быть определена по данным бухгалтерской отчетности компаний–реципиентов.

В связи с вышесказанным, автором разработана методика оценки эффективности инвестиционно–финансовой деятельности РегФПИ на основе расчета и анализа показателей

финансовой эффективности деятельности компаний-реципиентов, входящих в портфель фонда.

В общем виде предлагаемая автором методика оценки эффективности инвестиционно-финансовой деятельности РегФПИ включает последовательную реализацию следующих этапов:

- Выбор критериев и показателей оценки финансовой эффективности деятельности отдельных компаний-реципиентов, являющихся объектами вложения средств фонда, на постинвестиционном этапе, а также оценки эффективности инвестиционно-финансовой деятельности РегФПИ в целом.
- Установление плановых значений показателей финансовой эффективности деятельности компаний-реципиентов, а также показателей эффективности инвестиционно-финансовой деятельности РегФПИ.
- Расчет фактических числовых значений показателей финансовой эффективности деятельности компаний-реципиентов, а также показателей эффективности инвестиционно-финансовой деятельности РегФПИ.
- Анализ полученных значений, сравнение их с плановыми значениями, формирование выводов о степени реализации СИП фонда и деятельности фонда в целом.

Стратегическую инвестиционную программу фонда автор предлагает формировать как комплекс взаимосвязанных мероприятий и бизнес-процессов, критериев и показателей деятельности РегФПИ и компаний-реципиентов, направленных на достижение стратегических, локальных и тактических целей фонда. СИП фонда должна включать комплекс локальных инвестиционных программ, описывающих конкретные инвестиционные проекты, отобранные фондом по итогам проведения процедур Due Diligence для потенциальных компаний-реципиентов. В СИП фонда необходимо представить индикаторы выполнения СИП, запланированные на период реализации инвестиционных проектов, а также индикаторы выполнения локальных программ инвестирования, разработанные для каждого инвестиционного проекта, входящего в портфель РегФПИ. Показатели выполнения стратегической и локальных инвестиционных программ фонда необходимо разработать по годам, на основе ежегодных планов реализации СИП фонда.

Для оценки эффективности реализации СИП фонда, финансовой эффективности реализации конкретных инвестиционных проектов, эффективности использования бюджетных ресурсов автором предлагается использовать следующий комплекс критериев:

- а) критерии эффективности инвестиционно-финансовой деятельности фонда в целом;
- б) критерии финансовой эффективности инвестиционной деятельности фонда в рамках реализации локальных инвестиционных проектов;
- в) критерии эффективности использования бюджетных ресурсов.

Критерии эффективности, в свою очередь, предлагается определять по следующим основным направлениям:

- интегральная эффективность инвестиционно-финансовой деятельности фонда, характеризующая достижение ключевых показателей фонда по итогам реализации стратегической инвестиционной программы фонда;
- финансовая эффективность локальных инвестиционных проектов фонда, характеризующая достижение ключевых показателей компаний-реципиентов по итогам реализации локальных инвестиционных проектов фонда;
- бюджетная финансовая эффективность инвестиционных проектов фонда, позволяющая оценить степень влияния реализуемых инвестиционных проектов на экономику субъекта РФ;
- соотношение бюджетных и внебюджетных затрат на реализацию мероприятий, включенных в СИП фонда.

Оценку эффективности деятельности РегФПИ в целом, а также оценку финансовой эффективности реализации i-го инвестиционного проекта, входящего в портфель РегФПИ, ав-

тором предлагается проводить по следующим показателям локальных инвестиционных программ фонда (по следующим показателям деятельности компаний реципиентов):

- индекс снижения себестоимости единицы произведенной продукции;
- индекс роста выручки от реализации произведенной продукции;
- индекс роста чистой прибыли.

В рамках разработки локальных инвестиционных программ фонда на плановый период специалистами фонда для компаний – реципиентов разрабатываются плановые значения показателей по годам. Набор заданных плановых показателей в долгосрочной перспективе формирует тенденцию (тренд) целевого развития объекта инвестирования (компания–реципиента), а также тренд целевого развития фонда в целом.

Степень достижения запланированных результатов автором предлагается измерять на основании сопоставления фактически достигнутых значений показателей СИП фонда / компаний–реципиентов с их плановыми значениями. Полученные коэффициенты можно считать индикаторами, свидетельствующими об отклонении фактических показателей от заданных уровней. Расчет значений индикаторов выполнения стратегической инвестиционной программы производится по годам (отчетным периодам) по каждому показателю:

– *Оценку финансовой эффективности реализации локальной инвестиционной программы фонда по отдельным показателям для i-го инвестиционного проекта, входящего в портфель РегФПИ, предлагаем определять по формуле:*

$$E_i(t_k) = \frac{P_{\phi_i}(t_k)}{P_{\Pi_i}(t_k)}, \quad (3)$$

где:

$E_i(t_k)$ – финансовая эффективность реализации локальной инвестиционной программы фонда по отдельным показателям для i-го инвестиционного проекта в момент времени t_k ;

$P_{\phi_i}(t_k)$ – фактический показатель, достигнутый в ходе реализации локальной инвестиционной программы фонда для i-го инвестиционного проекта в момент времени t_k ;

$P_{\Pi_i}(t_k)$ – плановый (целевой) показатель, предусмотренный локальной инвестиционной программой фонда в рамках реализации i-го инвестиционного проекта в момент времени t_k ;

t_k – отчетные периоды.

– На основе рассчитанной эффективности реализации локальных инвестиционных программ фонда по отдельным показателям, предлагаем определять интегральную оценку эффективности инвестиционно–финансовой деятельности фонда. Расчет необходимо проводить по каждому локальному индикатору всех инвестиционных проектов, входящих в портфель РегФПИ, по формуле:

$$E_{\Pi\phi\Delta}(t_k) = \sum_{i=1}^N E_i(t_k) \times \alpha_i(t_k), \quad (4)$$

где:

$E_{\Pi\phi\Delta}(t_k)$ – интегральная оценка эффективности инвестиционно–финансовой деятельности фонда на промежуточных этапах в момент времени t_k ;

$\alpha_i(t_k)$ – доля i-го инвестиционного проекта в портфеле фонда в момент времени t_k ;

N – количество инвестиционных проектов фонда.

Кроме того, предлагаем определять показатели финансовой эффективности использования бюджетных средств в рамках реализации инвестиционных проектов РегФПИ – срок

окупаемости и индекс доходности средств регионального бюджета, а также коэффициент участия государства и др.

Оценка результатов реализации СИП фонда и эффективности функционирования Рег-ФПИ производится как по интегральному, так и по локальным составляющим интегрального критерия, по результатам анализа которых необходимо сформировать рекомендации по совершенствованию (корректировке) деятельности компаний–реципиентов, включенных в СИП фонда. На основе расчета индикаторов, управляющая компания фонда формирует выводы об эффективности функционирования фонда и реализации СИП фонда, предполагающей анализ выполнения намеченных целей и задач по каждому инвестиционному проекту.

Предлагаемые индикаторы (показатели) представляют для фонда первостепенный интерес. Например, показатели чистой прибыли компании–реципиента коррелируют с суммарной величиной дивидендных выплат акционерам фонда. Совокупный объем дивидендных выплат всех компаний – реципиентов, входящих в инвестиционный портфель РегФПИ, позволяет прогнозировать величину будущих дивидендов, получаемых фондом и его акционерами. Наконец, не менее важное влияние размер дивидендов оказывает на рост / уменьшение текущей курсовой стоимости акций компаний, и, следовательно, их суммарную рыночную стоимость, т.е. капитализацию компаний, являющуюся одним из важнейших интегральных показателей деятельности Регионального фонда прямых инвестиций.

Апробация методических положений, изложенных в диссертационном исследовании, подтвердила целесообразность их применения фондом прямых инвестиций на этапе формирования инвестиционного портфеля и на этапе управления долгосрочными инвестиционными проектами фонда.

В заключении диссертации сформулированы выводы и рекомендации, вытекающие из раскрытых выше положений.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Публикации в изданиях, рекомендованных ВАК РФ

1. Измestyева Е.А., Соколов Ю.А. Региональный фонд прямых инвестиций: концептуальные вопросы создания и функционирования // Креативная экономика. – 2013. – №5. – С. 87–94. (0,34 п.л. в т.ч. соискателя – 0,17 п.л.)
2. Измestyева Е.А. Экспресс–оценка обобщенного показателя финансового состояния компании–реципиента // Российское предпринимательство. – 2013. – №8 (230). – С. 18–26. (0,34 п.л.)
3. Измestyева Е.А. К вопросу о сущности и классификации фондов прямого инвестирования // Экономика и предпринимательство. – 2013. – №11. – С. 886–889. (0,44 п.л.)
4. Измestyева Е.А. Методика оценки эффективности инвестиционно–финансовой деятельности фонда прямых инвестиций // Российское предпринимательство. – 2013. – №19 (241). – С. 75–81. (0,33 п.л.)

Публикации в сборниках научных трудов, материалах международных и всероссийских научно–практических конференций

5. Измestyева Е.А. Финансовые аспекты создания региональных фондов прямых инвестиций // Актуальные проблемы социально–экономических исследований: сборник материалов IV Международной научно–практической конференции. – Махачкала: ООО "Апробация", 2013. – С. 66–68 (0,2 п.л.)
6. Измestyева Е.А. Финансовый механизм создания, функционирования и развития региональных фондов прямых инвестиций // Экономика и современный менеджмент: теория и практика: сборник статей по материалам XXX международной научно–практической конференции. – Новосибирск: Изд. «СибАК», 2013. – С. 151–156 (0,23 п.л.)
7. Измestyева Е.А. Сравнительная характеристика разновидностей фондов прямого инвестирования // Общество в эпоху перемен: формирование новых социально–экономических отношений: материалы III международной научно–практической конференции / Отв. ред. А.Н.Плотников – Саратов: Издательство ЦПМ «Академия Бизнеса», 2013. – С. 74–78 (0,22

п.п.).

8. Измestьева Е.А., Жаров А.И. Фонд прямых инвестиций, как финансовый инструмент реализации государственно-частного партнерства // Сборник материалов Международного научного форума (Прогресс-2013), ИВГПУ. – 2013. – С. 302–304. (0,2 п.п.).

9. Измestьева Е.А. Ивановский региональный фонд прямых инвестиций: цели деятельности и особенности функционирования // Сборник материалов Международного научного форума (Прогресс-2013), ИВГПУ. – 2013. – С. 306–308. (0,2 п.п.).

10. Измestьева Е.А., Жаров А.И. Анализ инвестиционной привлекательности Ивановской области: факторы и региональные проблемы развития //Сборник материалов Международной научно-технической конференции «Современные наукоемкие технологии и перспективные материалы текстильной и легкой промышленности» (Прогресс-2012), ИГТА. – 2012. – С. 96–98. (0,2 п.п.).

11. Измestьева Е.А. Актуальные проблемы стимулирования и привлечения прямых иностранных инвестиций в экономику России // Сборник трудов Международной научно-практической конференции «Модернизируемой экономике – инновационное управление», ИВГУ. – 2012. – С. 88–96. (0,3 п.п.).

12. Измestьева Е.А., Жаров А.И. Проектное финансирование и фонды прямых инвестиций: текущее состояние и перспективы развития в России // Сборник научных статей VIII Международной научно-технической конференции «Инновации и перспективы сервиса», УГАЭС. – 2011. – С. 112–115. (0,2 п.п.).

Подписано в печать 31.10.2013. Формат 60х84 1/16. Бумага писчая.

Усл.печ.л. 1,00. Уч.-изд.л. 1,03. Тираж 100 экз. Заказ 3388

ФГБОУ ВПО Ивановский государственный
химико-технологический университет

Отпечатано на полиграфическом оборудовании
кафедры экономики и финансов ФГБОУ ВПО «ИХТУ»
153000, г. Иваново, пр. Ф. Энгельса, 7